

Ángel Estrada

## **Crisis económica y factores estructurales en España<sup>1</sup>**

En los últimos trimestres, la economía española se ha visto abocada a una profunda recesión que, aun a pesar de ser menos intensa que en otros países europeos, se ha saldado con un marcado repunte de la tasa de paro. Así, en un lapso muy corto de tiempo la economía española parece haber deshecho buena parte de los avances que había logrado en los últimos 15 años. Sin embargo, un análisis más detallado de la realidad pone de manifiesto cómo, aunque España inevitablemente tenía que llevar a cabo un ajuste que permitiera absorber los excesos acumulados, la crisis financiera internacional intensificó y exacerbó ese proceso, ya que afectó a una de sus principales debilidades: el voluminoso recurso a la financiación exterior.

Dado que para entender estos fenómenos es necesario tener una cierta perspectiva global e histórica de la evolución de la economía española, el artículo se centrará, en primer lugar, en la experiencia de participación en la Unión Económica y Monetaria (UEM); en segundo lugar, se analizará cómo se gestó la crisis; y, por último, se introducirán someramente algunos de los factores estructurales que España debe mejorar para que salga fortalecida de este proceso y, sobre todo, para minimizar la probabilidad de que vuelva a ocurrir.

La mayor parte del artículo se basa en un *Documento Ocasional* de Estrada, Jimeno y Malo de Molina (2009), elaborado con ocasión de la celebración del décimo aniversario de la creación de la UEM. Obviamente este documento es tributario del esfuerzo de análisis realizado por el Servicio de Estudios del Banco de España en los últimos años.

---

1 Las opiniones y análisis presentados en este artículo son responsabilidad del autor y, por tanto, no necesariamente coinciden con las del Banco de España.

### La fase de expansión de la economía española: 1999-2007

En una primera aproximación al comportamiento de la economía española en la UEM, el Cuadro 1 presenta las tasas anuales medias de crecimiento del PIB, la población y la renta per cápita registradas en España en los nueve años que precedieron a la creación de la UEM (1990-1998) y en los nueve posteriores (1999-2007). La comparación con el comportamiento de otros países (EE. UU., los tres países más grandes del área del euro —Alemania, Francia e Italia— y la propia área del euro) en ambos períodos permite obtener una primera impresión del posible impacto de la UEM sobre el crecimiento de la economía española.

Cuadro 1: Crecimiento del PIB, población y renta per cápita

	PIB		Población		Renta per cápita	
	90-98	99-07	90-98	99-07	90-98	99-07
Estados Unidos	3,0	2,7	1,2	1,0	1,7	1,7
UE-3	1,5	1,7	0,4	0,3	1,1	1,4
Área del euro 12	2,1	2,2	0,4	0,5	1,7	1,7
España	2,7	3,7	0,2	1,4	2,5	2,4

Como se puede apreciar, mientras que en EE. UU. la tasa de crecimiento del PIB se redujo en 0,3 puntos porcentuales (pp.) entre ambos períodos y en el área del euro se mantuvo estable, la economía española aumentó su ritmo de crecimiento en 1 pp., pasando de presentar un diferencial de crecimiento negativo con respecto a EE. UU. antes de 1999 (de 0,3 pp.) a convertirlo en positivo (en 1 pp.). Este avance es particularmente notorio, dado que en el segundo período la brecha de crecimiento entre EE. UU. y la zona del euro es todavía considerable (0,5 pp.). Un factor muy importante que subyace al crecimiento de la actividad económica en España durante el período 1999-2007 ha sido la notable expansión demográfica. En efecto, antes de 1999, y al igual que ocurría en el resto de los países europeos, el crecimiento de la población era muy reducido, sobre todo si se compara con el registrado por EE. UU. De hecho, esta brecha en el avance de la población explica las diferencias existentes en el crecimiento del PIB, ya que la renta per cápita en el área del euro se expande a igual ritmo que en EE. UU. En ese período,

España registraba un aumento medio anual de la renta per cápita del 2,5% y recortaba diferencias tanto con la UE-3 como con EE. UU.

A partir de la creación de la UEM, la población en España se aceleró drásticamente, pasando a crecer a una tasa anual media del 1,4%, cuatro décimas más que en EE. UU. Esta considerable expansión demográfica fue consecuencia, sobre todo, de la masiva llegada de inmigrantes, pero también del aumento de la esperanza de vida de los españoles, que, en la actualidad, alcanza los niveles más elevados de los países desarrollados. Así, el crecimiento de la renta per cápita en España se redujo en una décima, mientras que en el conjunto del área del euro y en EE. UU. se mantuvo el dinamismo del período precedente y aumentó en los tres países más grandes del área. Como consecuencia, el ritmo de convergencia de España se resintió ligeramente tanto con el área del euro (de acuerdo con las cifras de Eurostat la brecha de renta per cápita es de sólo un 3%) como con EE. UU. (aunque en este caso la brecha es del 30%). Por su parte, si bien los países más grandes del área del euro elevaron el crecimiento medio de la renta per cápita después de 1999, aún se encuentran alejados de las tasas de crecimiento de EE. UU.

El Cuadro 2 aporta alguna información sobre las fuentes del crecimiento de la renta per cápita durante la última década, descomponiendo dicho crecimiento en dos factores diferentes: la intensidad de uso del factor trabajo y su productividad. Una mayor utilización del factor trabajo se puede conseguir bien mediante aumentos de la tasa de empleo (porcentaje de la población en edad de trabajar con empleo), que es lo que se subraya aquí, o con incrementos de las horas de trabajo por ocupado. En primer lugar cabe destacar cómo la intensidad de uso del factor trabajo ha sido mucho mayor en EE. UU. que en el área del euro. En efecto, la tasa de empleo de EE. UU. siempre ha mantenido una brecha superior a seis puntos porcentuales respecto a la del área del euro.

Cuadro 2: Evolución de la tasa de empleo.  
Porcentaje sobre población en edad de trabajar

	1989	1998	2007
Estados Unidos	73,1	73,8	71,7
UE-3	59,9	59,2	64,8
Área del euro 12	58,5	59,0	65,7
España	48,0	51,0	65,6

En segundo lugar, el comportamiento de la economía americana y la europea antes y después de la creación de la UEM ha sido radicalmente distinto. Entre 1989 y 1998 las tasas de empleo de ambas áreas se mantuvieron estabilizadas; sin embargo, a partir de 1999 se produjo un considerable aumento en el área del euro y una reducción en EE. UU. En tercer lugar, España representa el caso extremo dentro del área del euro, ya que después de 1999 ha incrementado la intensidad de uso del factor trabajo de forma muy destacada, llegando a igualar la tasa de empleo del área (y superando la de las tres grandes economías).

El fuerte aumento de la tasa de empleo registrado por la economía española desde la adhesión a la UEM hasta 2007 se repartió a partes prácticamente iguales entre un incremento de la tasa de actividad y una reducción de la tasa de paro. El aumento de la tasa de actividad estuvo impulsado por la mayor participación laboral femenina y por la inmigración. Por lo que se refiere a la disminución de la tasa de desempleo, es difícil cuantificar de forma precisa las causas de su fuerte reducción; lo cierto es que el fuerte repunte que se está observando en la actualidad sugiere que parte de ella no era estructural.

Pasando al segundo de los componentes de la renta per cápita, la productividad del factor trabajo, en el Cuadro 3 se presentan los dos indicadores habitualmente utilizados para su medición: la productividad aparente del trabajo y la productividad total de los factores (PTF). Este Cuadro vuelve a poner de manifiesto la notable dicotomía que existe entre el comportamiento de la economía americana y la del área del euro antes y después de 1999. En efecto, en EE. UU. la productividad del trabajo, que crecía menos que en el área del euro antes de

1998, se aceleró significativamente en la década posterior, en claro contraste con la desaceleración registrada en la UEM, con lo que su crecimiento fue casi un punto porcentual superior en promedio anual. De esta forma, el área del euro dejó de converger con EE. UU. en el grado de eficiencia con que se utiliza el factor trabajo. Desde esta perspectiva, el caso español es todavía más acentuado que el europeo, ya que el avance medio de la productividad del trabajo se redujo a la mitad después de la introducción del euro, cuando, además, se partía de registros inferiores a los del área.

Cuadro 3: Productividad del trabajo y total de los factores.  
Tasas de variación medias

	PIB/hora trabajada		Ratio capital/trabajo		PTF	
	90-98	99-07	90-98	99-07	90-98	99-07
Estados Unidos	1,5	2,1	3,1	3,5	0,5	0,9
UE-3	1,6	1,3	3,3	2,3	0,5	0,5
Área del euro 12	2,0	1,3	3,2	2,2	0,9	0,5
España	1,5	0,7	3,3	2,3	0,4	0,0

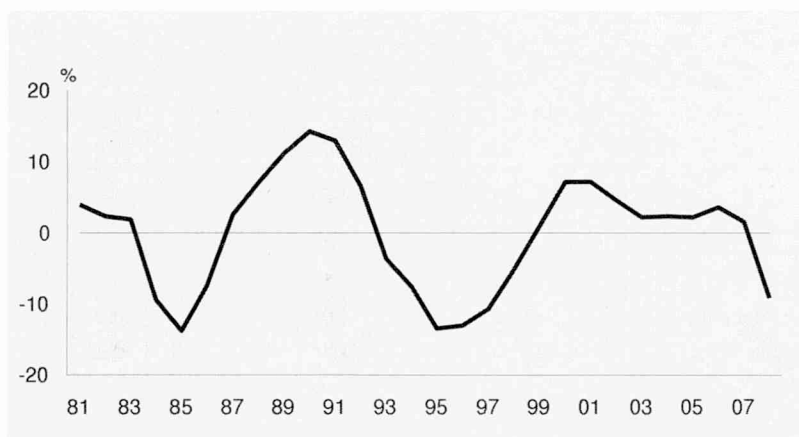
El mayor crecimiento de la productividad del trabajo en el segundo período considerado en EE. UU. fue resultado, sobre todo, de la aceleración de la PTF (que, prácticamente, dobló su crecimiento medio anual), pero también de que se intensificó el esfuerzo inversor, en claro contraste con lo observado en el área del euro o en la mayoría de sus miembros. En el caso de España, el crecimiento medio de la PTF después de la introducción del euro ha sido prácticamente nulo. Se trata de un resultado sorprendente, porque, si bien es cierto que todavía existen deficiencias en la dotación de factores de producción que pueden explicar que el nivel de productividad en España sea menor que en otros países europeos —un capital humano menos formado, un *stock* de conocimientos tecnológicos propios muy reducido por la baja inversión en I+D, un entorno empresarial poco favorable debido a que el grado de competencia en determinados mercados de servicios y trabajo es reducido, poco espíritu emprendedor, elevadas cargas administrativas,

etc.—, también se han producido avances en estos frentes que deberían haberse traducido en un mayor crecimiento de la productividad.

Al margen de las dificultades de medición y estimación, existen, en principio, varias razones que pueden explicar esta desaceleración de la PTF. En primer lugar, el sesgo en el crecimiento hacia actividades intensivas en mano de obra poco cualificada (construcción y servicios) ha producido un efecto composición negativo sobre la productividad, aunque este efecto composición no puede explicar completamente la desaceleración de la PTF, ya que se ha observado de forma casi general en todos los sectores de actividad. En segundo lugar, de la misma manera que la disponibilidad de mano de obra puede haber favorecido la especialización en determinados sectores productivos, también dentro de las empresas puede haber inducido la utilización de tecnologías menos avanzadas. Finalmente, la complementariedad entre nuevas tecnologías y la reorganización de las empresas, fuente primordial de los avances de la PTF observados en otros países, puede haberse visto dificultada en el caso español por una regulación laboral que limita la flexibilidad del trabajo en las empresas al uso de los contratos temporales.

La información que se ha proporcionado hasta el momento sugiere que el impulso experimentado por la demanda de esta economía pudo ser superior a la capacidad de expansión de la oferta, ya que el avance de la productividad fue muy moderado y la reducción registrada en la tasa de paro se basó, en alguna medida, en la incorporación de trabajadores con menores cualificaciones. Una forma analítica de abordar esta cuestión consiste en estimar la brecha de producción, es decir, la diferencia que existe entre el PIB observado y el nivel de producción que se podría alcanzar sin generar tensiones inflacionistas. Como se puede apreciar en el Gráfico 1, la brecha de producción en España se presenta como entre 1999 y 2007; la economía española estaba en una etapa de fuerte expansión, que se truncó dramáticamente en 2008.

Gráfico 1: Brecha de producción de la economía española (% PIB)



Parece, por tanto, evidente que el crecimiento experimentado por la economía española durante el período 1999-2007 estaba fundado en unas bases que no se podían mantener indefinidamente. Así, durante este período comenzaron a manifestarse una serie de desequilibrios íntimamente relacionados entre sí que tendían a socavar el dinamismo de la expansión y que, en ausencia de cambios significativos en los patrones de comportamiento de los agentes, conducían hacia la necesidad de un proceso de ajuste.

El primer desequilibrio relevante fue que la economía española mantuvo de forma permanente un diferencial de inflación significativo con el área del euro (y otros países desarrollados). Como se puede comprobar en el Cuadro 4, antes de la integración monetaria, España partía de unos niveles de inflación en los bienes de consumo superiores en 0,9 y 1,3 puntos porcentuales que la de los países del área y de EE. UU., respectivamente. En el período posterior, la inflación en España se redujo significativamente (en 1,3 pp.), pero este comportamiento no mejoró su posición relativa con respecto al área en su conjunto, ya que el diferencial de inflación se mantuvo constante. Sin embargo, sí se aprecia una clara mejora relativa respecto a los tres grandes países de la UEM y, sobre todo, a EE. UU., aun a pesar de que también recortaron su ritmo de crecimiento de los precios al consumo después de 1999.

Cuadro 4: La inflación y sus componentes.  
Tasas de variación medias

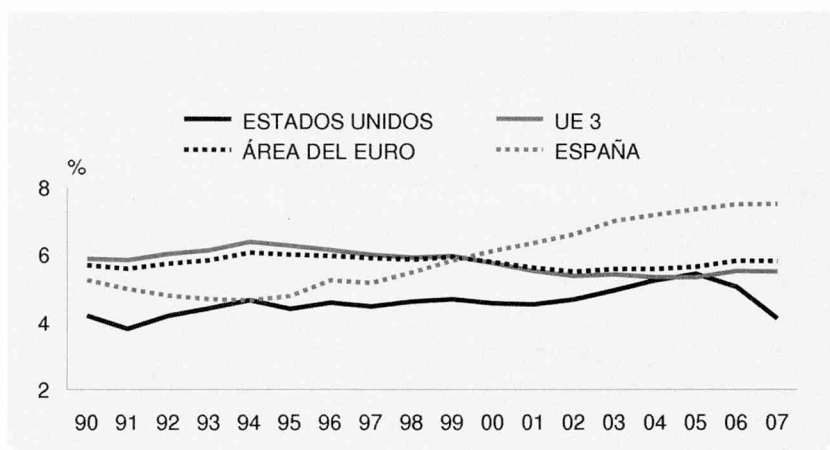
	IAPC		COMPONENTE NACIONAL					
			Deflactor del PIB		CLU		Mark-up	
	90-98	99-07	90-98	99-07	90-98	99-07	90-98	99-07
Estados Unidos	3,1	2,7	2,3	2,4	2,2	2,3	0,1	0,1
UE-3	2,8	1,8	2,7	1,5	2,4	1,2	0,2	0,4
Área del euro 12	3,5	2,1	2,3	2,0	2,0	1,5	0,3	0,5
España	4,4	3,1	4,7	3,8	4,5	2,8	0,2	1,1

El mantenimiento de un diferencial de inflación positivo con respecto al resto del área del euro desde 1999 ha dado lugar a una continuada apreciación del tipo de cambio real. Para identificar las fuentes de dicha apreciación, resulta ilustrativo descomponer la inflación interior en dos factores: 1) el crecimiento de los Costes Laborales Unitarios (CLUs); y 2) la evolución de los márgenes brutos de beneficios (la diferencia entre la inflación y los CLUs). Al contrario de lo ocurrido en la economía de EE. UU., donde los márgenes se han mantenido estables en niveles muy reducidos, en el área del euro han repuntado en alguna medida, recayendo el peso del ajuste de la inflación en los costes laborales unitarios y, dada la desaceleración apuntada previamente de la productividad, en los salarios nominales (y reales). España, a este respecto, constituye un caso extremo en el área del euro, puesto que el avance de los márgenes se intensificó después del año 1999 y los salarios nominales y los CLUs, en mayor medida dado el menor crecimiento de la productividad, continuaron creciendo por encima de la media de los de la zona del euro. Esto sugiere que ni la conducta salarial ni la formación de los márgenes empresariales parecen haberse adaptado plenamente a las exigencias de la pertenencia a una unión monetaria, lo cual está teniendo un impacto negativo sobre la competitividad de la economía del país. Esta insuficiente adaptación constituye un factor de vulnerabilidad cuyas consecuencias pueden ser particularmente patentes si el proceso de ajuste coincide con condiciones exteriores adversas como está ocurriendo en la actualidad.



El segundo de los grandes desequilibrios experimentados por la economía española fue el boom inmobiliario. En efecto, cuando se analiza la evolución del PIB desde el punto de vista de la demanda se pone de manifiesto que el proceso de expansión seguido por la economía española se decantó en exceso hacia la inversión en vivienda. Como se puede apreciar en el Gráfico 2, los recursos dedicados a la inversión en vivienda aumentaron en casi 2 pp. en España mientras que, incluso en EE. UU., donde también se produjo un intenso boom inmobiliario, su peso sobre el PIB se mantuvo estable.

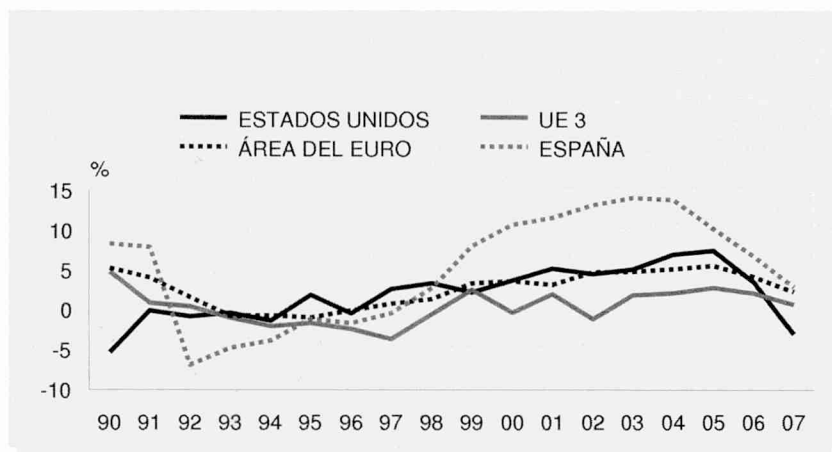
Gráfico 2: Peso de la inversión en vivienda en el PIB



Esta fuerte expansión de las actividades inmobiliarias estuvo impulsada por una abundante disponibilidad de crédito y de mano de obra poco cualificada. La participación en la UEM implicó una notable reducción de los tipos de interés y un aumento de la disponibilidad de los fondos prestables, que facilitaron el acceso a la vivienda a colectivos anteriormente excluidos e impulsaron las adquisiciones de segundas residencias. Esto generó un aumento de la actividad constructora y, consecuentemente, una expansión de la demanda de empleo para la que España contaba con una considerable reserva procedente de la alta tasa de paro y la baja tasa de actividad, que permitió que dicha demanda fuera inicialmente satisfecha trabajadores nativos.

Sin embargo, aun a pesar de que la oferta reaccionó rápidamente, no fue suficiente para evitar que se produjera una notable escalada de los precios de la vivienda a partir de 1999 (véase Gráfico 3). De esta forma, la vivienda se volvió uno de los activos más rentables y atractivos, lo que estimuló su demanda por motivos de inversión y llevó a una expansión excesiva del sector. El resultado fue la acumulación de un elevado exceso de oferta que habría de presionar hacia la corrección de la sobrevaloración alcanzada. El ajuste de los precios de la vivienda inició el cambio de tendencia en España un año antes que en EE. UU. o que en el área del Euro (si bien se partía de niveles muy superiores), aunque la corrección de la sobrevaloración se está produciendo siguiendo una pauta menos pronunciada, reflejando las grandes diferencias existentes en las características y fundamentos de los respectivos mercados inmobiliarios.

Gráfico 3: Evolución del precio de la vivienda.  
Tasas de variación reales

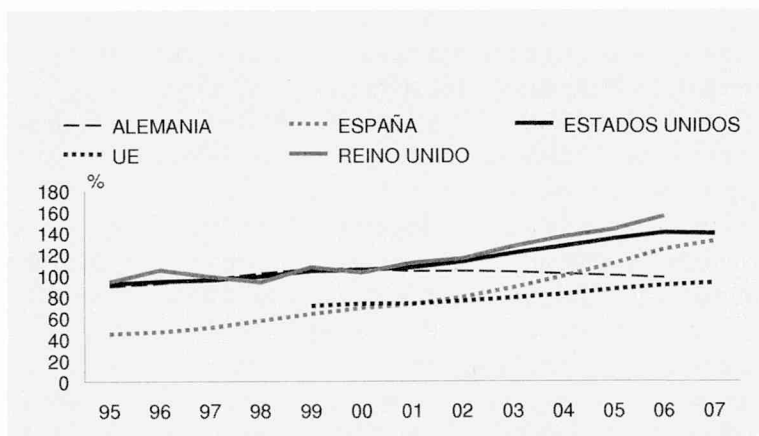


Para finalizar con los desequilibrios, es necesario recordar la evolución del crédito de las familias y empresas españolas, que está estrechamente ligada al boom inmobiliario y a la apreciación del tipo de cambio real. Buena parte del crecimiento del crédito estaba dedicado a la compra de activos inmobiliarios, que resultaban muy atractivos en las

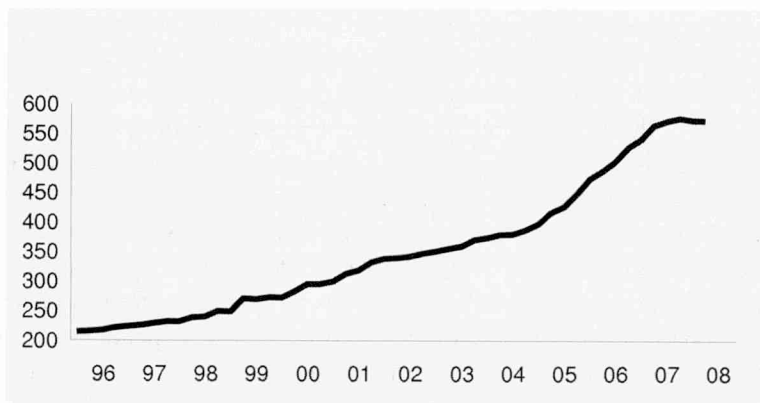
nuevas condiciones macroeconómicas y financieras, lo que generó un fuerte incremento de los precios de la vivienda y de la actividad en el sector de la construcción residencial. A su vez, el aumento de la riqueza inmobiliaria generaba nuevos aumentos del crédito, en la medida en que dichos activos servían como colateral en la concesión de nuevos créditos. En el caso de las familias, el crecimiento del endeudamiento fue especialmente elevado a partir de la entrada en la UEM. Como se observa en la parte (b) del Gráfico 4, desde 1995 la ratio de deuda sobre renta bruta disponible ha mostrado una tendencia creciente que se acentúa a partir de 1999. A mediados de esta década, España alcanzaba una tasa de endeudamiento superior a la media de la Unión Europea pero todavía inferior a la de Estados Unidos y Reino Unido. Por lo que se refiere a la evolución del endeudamiento de las empresas, igualmente se observa un crecimiento muy rápido, en este caso asociado a una fuerte progresión de la inversión en bienes de equipo y en inmuebles y a la compra de activos en el extranjero, como parte de un proceso de internacionalización de las grandes empresas españolas. La parte (a) del Gráfico 4 sugiere que, en este caso, el crecimiento del endeudamiento siguió una tendencia parecida a la observada justo antes de la entrada en la UEM y se aceleró sólo después de 2004.

Gráfico 4: Ratios de endeudamiento de hogares (b) y empresas (a).  
Porcentaje de la renta disponible

(a)



(b)



### La crisis y el proceso de ajuste de la economía española

La crisis en España tiene un origen dual: el primero es doméstico y tiene que ver con los excesos acumulados durante el período de expansión; el segundo es externo y se debe a la incidencia de las sucesivas turbulencias financieras internacionales que se desataron a partir de julio de 2007.

Por lo que se refiere al origen doméstico de la crisis, la mayor disponibilidad de crédito, facilitada por la pertenencia a la UEM, y las expectativas excesivamente optimistas en relación con el crecimiento rápido de la renta per cápita llevaron a las familias y a las empresas españolas a endeudarse a un ritmo elevado. Cuando, partiendo de esta situación, las expectativas de crecimiento se vuelven más realistas y se endurecen las condiciones de acceso al crédito, las decisiones de consumo e inversión han de ajustarse rápidamente para corregir una dinámica de endeudamiento que se revela insostenible.

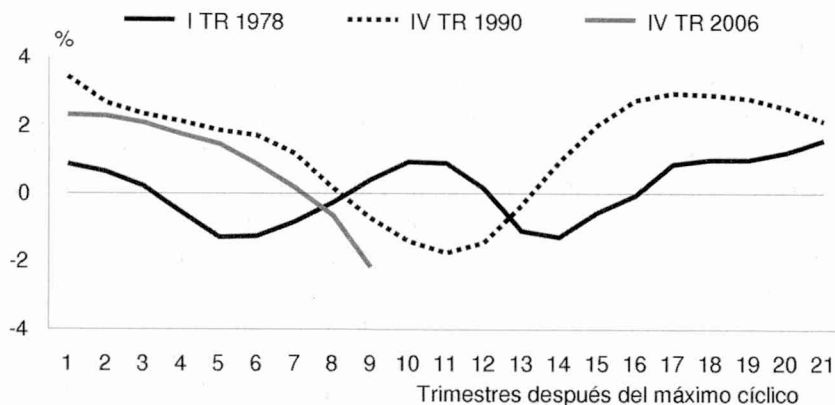
Esta corrección, ya de por sí suficientemente intensa, se ha hecho todavía más acusada por las consecuencias de las graves crisis financieras internacionales que han elevado de manera generalizada los costes de la financiación para los demandantes finales de fondos. Estas condiciones han alterado drásticamente el escenario de crecimiento mundial, precipitando a la práctica totalidad de las economías a una fase de profunda recesión. La economía española, aunque no estaba directamente afectada por las perturbaciones y debilidades que han desencadenado este proceso, no pudo escapar a sus consecuencias, dada su fuerte dependencia de la financiación internacional. Además,

el carácter global de la recesión ha privado a la economía española del soporte de la demanda exterior con el que en condiciones normales habría podido contar para suavizar el impacto del necesario ajuste de la demanda interna sobre el crecimiento.

Ante la intensidad que está alcanzando la fase recesiva tiene interés analizar las similitudes y diferencias que presenta este proceso respecto a otros episodios en los que el dinamismo de la actividad también se resintió de forma significativa. Para realizar dicha comparación se han seleccionado como referencias otras dos etapas durante los últimos 30 años en las que el PIB llegó a reducirse en algunos trimestres (en 1979 y 1981 y alrededor del año 1993). Como se suele hacer en este tipo de estudios, en los gráficos que aparecen a continuación se compara el crecimiento anual registrado por determinadas variables relevantes desde el trimestre en que se alcanzó un máximo cíclico en el PIB en cada etapa seleccionada (primer trimestre de 1978, cuarto trimestre de 1990 y cuarto trimestre de 2006) hasta 20 trimestres más adelante.

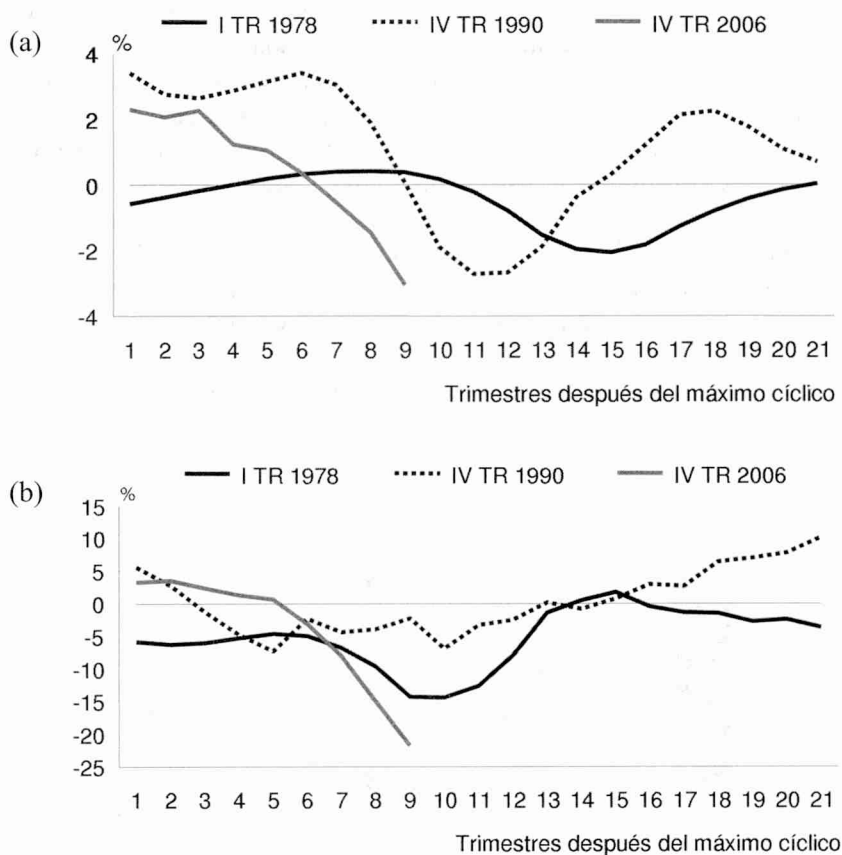
El Gráfico 5 muestra el crecimiento del PIB per cápita en los tres períodos seleccionados; en este caso, se utiliza la población como variable de normalización, ya que éste es un determinante básico del potencial de crecimiento de una economía y, mientras que a finales de los años setenta su ritmo de aumento era ligeramente superior al 1%, a principios de los años noventa se había reducido a sólo un 0,1% y en los tres últimos años considerados repuntó hasta alcanzar casi el 2%. Como se puede apreciar en este gráfico, las dos recesiones completas que se han considerado presentan tanto una intensidad distinta como una duración diferente. Así, a finales de los años setenta, el PIB per cápita se redujo algo más del 1 % sólo en cuatro trimestres, que, además, distaban entre sí casi dos años. En cambio, a principios de los años noventa la actividad llegó a caer casi un 2% en algún trimestre, pero el repunte del PIB per cápita comenzó a consolidarse sólo un año y medio después de iniciado el proceso de ajuste. Hasta el tercer trimestre de 2008, la intensidad del proceso de recesión parecía asemejarse en mayor medida al de principios de los años noventa, aunque en el cuarto trimestre de ese año y en el primer trimestre de 2009 se produjo un marcado desplome.

Gráfico 5: Comparación cíclica. PIB. Tasas de variación reales



Pasando a los distintos componentes del gasto agregado, en el Gráfico 6 aparece la evolución comparada del consumo privado per cápita (b) y de la inversión en vivienda (a), también normalizada por la población. En este caso, las diferencias entre los distintos episodios son mucho más acusadas. En concreto, el ajuste en el consumo privado está siendo mucho más intenso en 2007 y 2008; de hecho, ya en el segundo trimestre de 2008 comenzó a retroceder cuando se compara con el mismo período del año precedente. Este comportamiento parece una consecuencia lógica del elevado nivel que había alcanzado el endeudamiento de los hogares, de la crisis financiera que afecta a la economía global y del ajuste en el precio de los activos financieros, que redujo significativamente la riqueza de las familias. En cambio, en los años noventa el ajuste del consumo privado fue en línea con el observado en el PIB, por lo que debió responder en mayor medida al comportamiento de la renta disponible y, a finales de los años setenta, el ajuste del consumo privado se retrasó hasta el año 1981, precisamente cuando se produjo el segundo choque de los precios del petróleo, que erosionó significativamente el poder adquisitivo de los agentes.

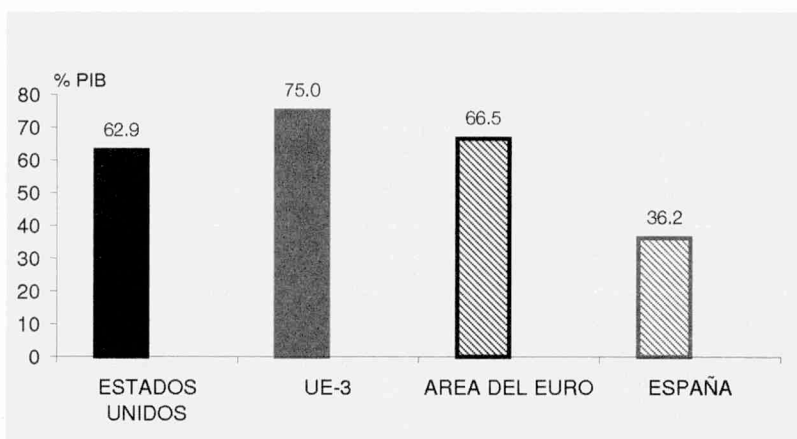
Gráfico 6: Comparación cíclica. Consumo privado e inversión en vivienda. Tasas de variación reales



Pero si existe un nexo común en estas tres recesiones es el que se observa en la inversión en vivienda, aunque éste no siempre viene precedido de una expansión significativa; de hecho, en los años setenta, la inversión residencial ya venía retrocediendo desde 1975. En la actualidad, esta variable tardó inicialmente más en reaccionar que en los años noventa, si bien en los cuatro últimos trimestres el desplome ha sido tal que ya acumula una reducción mayor que durante toda la anterior recesión completa.

La magnitud e intensidad de las tendencias contractivas que se han hecho patentes atribuyen gran relevancia a la naturaleza del ajuste que tiene que realizar la economía española y al papel que en el mismo desempeñan la pertenencia a la UEM y los condicionantes estructurales derivados de las transformaciones experimentadas y las reformas instrumentadas. En este contexto la política fiscal se convierte en el principal mecanismo de regulación de la demanda agregada. En el caso español, la política fiscal durante la expansión, aun cuando permitió una cierta consolidación fiscal y la consecución de superávits presupuestarios, no fue suficientemente contracíclica. En el Gráfico 7 se muestra el nivel de la deuda pública en términos del PIB en el año 2007 en varios países de la zona del euro. España partía de una situación favorable, pero ésta se ha deteriorado muy rápidamente.

Gráfico 7: Endeudamiento del sector público (% PIB)



En esta línea, las orientaciones formuladas para abordar la crisis a nivel internacional incorporan la adopción de medidas de estímulos fiscales ambiciosos y coordinados, y en adecuación a las condiciones y márgenes existentes en cada país. En el caso español, las medidas fiscales expansivas se adoptaron de forma temprana y contundente, pero el posible margen inicialmente existente para el estímulo fiscal parece haberse agotado.

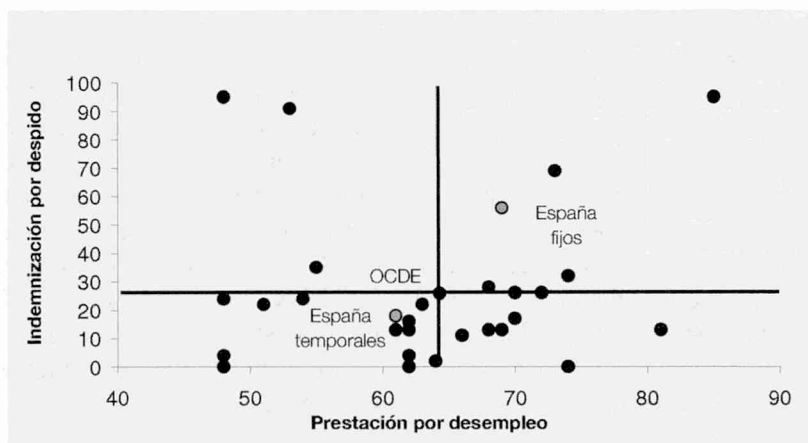


En cualquier caso, la contracción de la demanda no cambia la naturaleza de algunos de los aspectos imprescindibles del ajuste que tiene que realizar la economía española. En el corto plazo, la salida de la crisis depende fundamentalmente de la normalización de los mercados financieros y de la duración e intensidad de la recesión económica internacional. Pero, en un horizonte más largo, una vez que se vaya restaurando la normalidad, el ajuste de la economía española dependerá básicamente de la existencia de una posición competitiva que permita de manera sostenida el avance de la demanda interna y externa. Para que ello sea posible, compartiendo la moneda con los restantes países del área del euro, resultará decisiva la evolución futura de la tasa de crecimiento de la productividad y la respuesta de los costes de producción a las condiciones existentes en los mercados, para lo cual se requerirán reformas estructurales de gran calado.

### **Factores estructurales de la economía española**

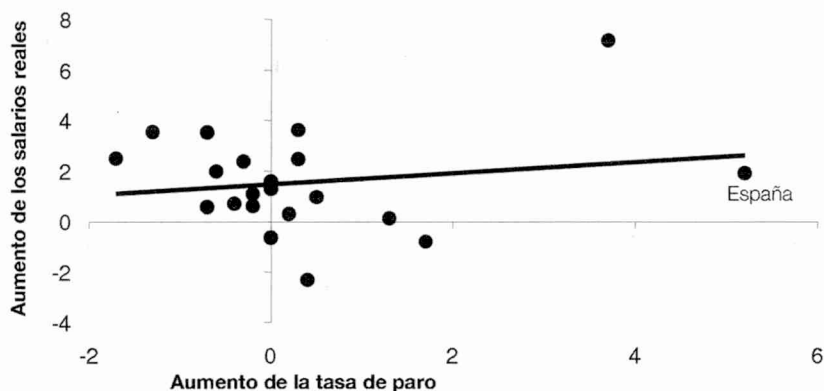
Aunque la lista de elementos estructurales susceptibles de reforma en cualquier país es muy elevada, en el caso de la economía española existen cuatro factores que requieren esfuerzos inmediatos. En primer lugar está el mercado laboral, que ha pasado de crear casi el 60% de todos los puestos nuevos de trabajo europeos a destruir una magnitud similar. De hecho, la tasa de paro ha superado el 18% de la población activa (10 puntos porcentuales más que en 2007), superando el anterior máximo histórico registrado en 1994. Uno de los elementos que determinan este ajuste tan ineficiente es la existencia de una excesiva segmentación entre los diversos trabajadores. En efecto, como se puede apreciar en el Gráfico 8, en España un 60% de los trabajadores cuentan con contratos fijos, con unos elevados costes de despido y altos subsidios de desempleo, y un 30% de trabajadores (temporales) tienen unas condiciones mucho más precarias. Este diferente grado de protección hace que los temporales tengan que ser los que asumen todo el impacto de las perturbaciones económicas, mientras que los trabajadores fijos se encuentran aislados.

Gráfico 8: Grado de protección del empleo y de los desempleados



Además, la negociación colectiva en España, que realizan los trabajadores que están más aislados de las condiciones económicas, se caracteriza por su considerable rigidez. Una rigidez tanto transversal, ya que empresas y trabajadores no presentes en la negociación difícilmente pueden sustraerse a los acuerdos alcanzados, como temporal, ya que hay que aplicar lo acordado, incluso aunque las condiciones económicas aconsejen una reconsideración y retraso de los mismos. Como consecuencia, en el año 2008 se alcanzó el mayor incremento de los salarios por trabajador de los últimos 15 años (5,3%, véase Gráfico 9) y en los meses transcurridos de 2009 se está situando en cifras en torno al 3%, aun cuando la inflación sigue en tasas ligeramente negativas.

Gráfico 9: Crecimiento salarial y aumento del paro



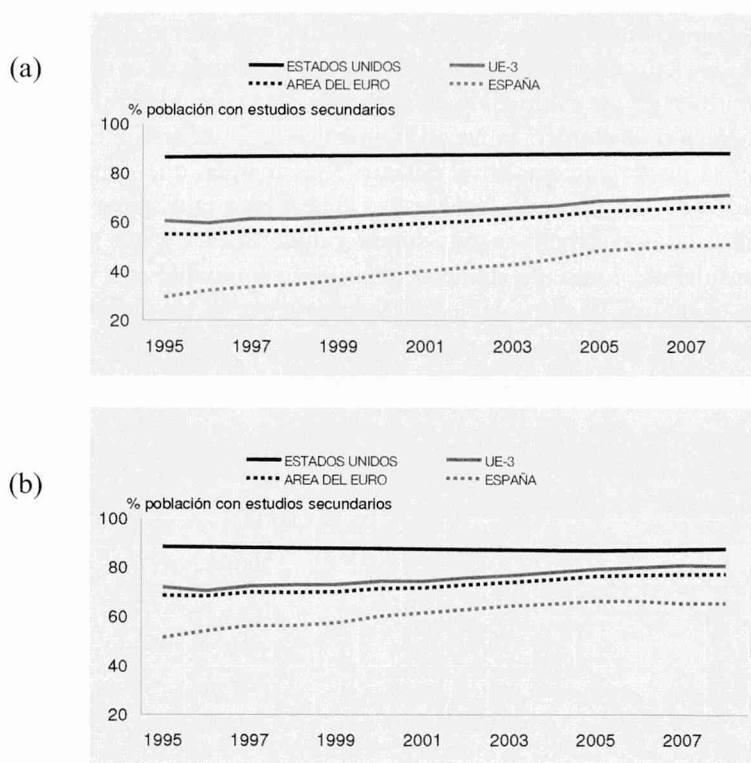
En segundo lugar, habría que mejorar el funcionamiento de los mercados de servicios en España, de forma que las presiones de la demanda se transformen en mayor medida en aumentos de la cantidad producida y en generación de empleo, en vez de aumentos de la inflación. En efecto, como se puede apreciar en el Cuadro 5, el margen que aplican los empresarios de las ramas de servicios es algo menor en España que en otros países europeos, pero es muy superior al de EE. UU., que siempre se ha considerado como una de las economías más flexibles del mundo. Además, el análisis de la evolución de los márgenes en los últimos años revela que éstos tendieron a aumentar más que en otros países desarrollados, limitando el potencial de crecimiento del país.

Cuadro 5: Márgenes de precios sobre costes. Ramas de servicios

	% COSTES		
	1995	2001	2008
Estados Unidos	18,6	17,3	18,1
UE-3	36,0	36,4	36,9
Área del euro 12	35,2	35,5	36,2
España	29,8	29,1	31,5

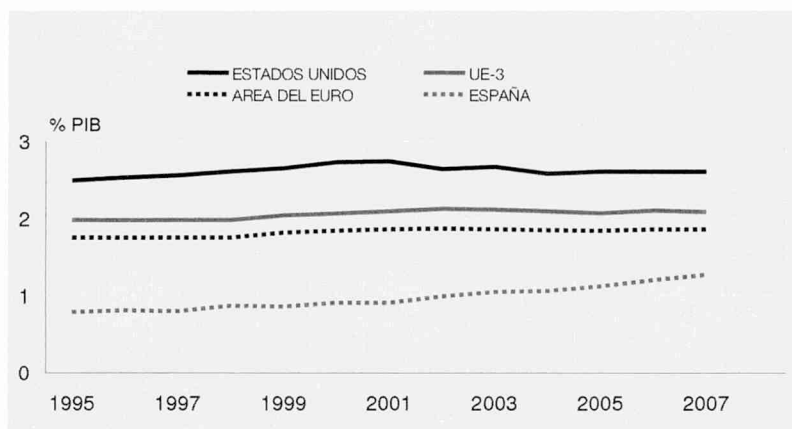
El tercer factor es la calidad de capital humano, es decir, el grado de cualificación de los trabajadores. Como se puede apreciar en la parte (b) del Gráfico 10, el nivel educativo de la población española ha aumentado a buen ritmo, cerrando la notable brecha que la separaba de sus principales socios comerciales. Esto se debe a que los jóvenes están mucho mejor formados (véase parte [a] del Gráfico 10) que los más mayores. Sin embargo, ni siquiera éstos alcanzan los niveles educativos de sus homólogos europeos y, lo más preocupante, es que en los últimos cinco años han dejado de percibirse mejoras adicionales. Sin duda, éste es un campo que requiere atención urgente, aunque sus efectos sólo sean aparentes en el medio plazo.

Gráfico 10: Porcentaje de la población adulta (25-64 años, [b]) y joven (25-29 años, [a]) que cuenta, al menos, con estudios secundarios



Por último, un elemento fundamental para cualquier economía que quiera liderar el crecimiento mundial es alcanzar un nivel suficiente de inversión en investigación, desarrollo e innovación. España en los últimos años ha llevado a cabo un esfuerzo presupuestario importante en este campo (véase Gráfico 11), pero todavía está alejada de la inversión que en esta materia realizan nuestros socios comerciales y de los objetivos establecidos en la cumbre de Lisboa. Parece claro que el problema no radica tanto en que España se haya especializado en actividades menos innovadoras, ya que el esfuerzo en inversión en I+D es bajo en cada una de las ramas, sino más en bien en el tamaño de las empresas, ya que en España el tejido productivo está mucho más decantado hacia la pequeña y la micro-empresa. En cualquier caso, resulta evidente que el sector privado debería ser consciente de que puede (y debe) hacer mucho más en esta materia.

Gráfico 11: Inversión en I+D en porcentaje sobre PIB



Para concluir baste destacar que la participación de España en la UEM ha supuesto un gran logro en estabilidad macroeconómica, crecimiento y convergencia. Sin embargo, la expansión de los últimos 15 años se basó en exceso en el empuje de la demanda (sin que la oferta respondiera lo suficiente) y bajo condiciones financieras muy holgadas que facilitaron la acumulación de desequilibrios que se plasmaron en un persistente diferencial de inflación con los socios comerciales, una

expansión excesiva de la construcción de viviendas y un notable aumento del endeudamiento de familias y empresas. Esto determinó un elevado recurso a la financiación externa.

El necesario ajuste que tenía que realizar la economía española se está realizando en condiciones adversas que lo intensifican y aceleran, ya que la crisis financiera golpeo con fuerza el talón de Aquiles del patrón de crecimiento pasado: la financiación exterior. Además, la generalización de la crisis a todos los países está impidiendo que las exportaciones constituyan un colchón que limite el alcance de la recesión.

Pero la reanudación del crecimiento requiere la realización de un ajuste de costes, precios, y márgenes y la reasignación de actividades entre sectores. Para ello, resultan fundamentales las reformas estructurales del mercado de trabajo y aumento de la competencia en los mercados de productos. Además, para alcanzar los niveles de productividad de los países más avanzados es necesario perseverar en la mejora del capital humano y tecnológico.

## **Bibliografía**

ESTRADA, Ángel/MALO DE MOLINA, José Luis/JIMENO, Juan Francisco (2009): «La economía española en la UEM: los primeros 10 años». Madrid: Banco de España. Documentos Ocasionales, núm. 0901.